

Special IR Meeting with CFOs

質疑応答要旨

日時: 2025 年9月2日(火) 13:00~14:20

回答者: 執行役員 グループ CFO 西村 泰介

プロテクティブ EVP CFO ポール・ウェルズ

TAL CFO デイビット・リース

【M&A 関連・資本政策】

Q 中期経営計画では 3,000 億円(3年合計)の戦略投資枠が設定されているが、PLC・TAL が M&A に活用できる予算はどの程度残っているのか。

A PLC のレバレッジ比率の上限は 30%、目標水準は25%となっている。昨年度末における比率は約 23%で目標水準を下回っている。加えて、グループ内外での再保険取引を通じて、今期は追加的な資本を創出できる見込みである。これにオーガニックなキャッシュ創出とレバレッジ余力を加えれば、有意義な案件を実行できる。HD からの追加出資がない場合には案件の金額に制約はあるものの、積極的に検討を進めている。(ポール)

Challenger 社の株式 19.9%取得により、TAL の余剰資本は概ね使い切っており、現時点で進行中の M&A 案件は特段ない。今後、新たな M&A 機会を模索する場合には、どのような資本支援が必要か HD と検討していくことになる。(デイビット)

グループ全体でどのようなレバレッジを用いるか常に議論しており、例えば、ESR の補完が必要な場合には、HD が転貸する対応も選択肢になる。両社がレバレッジ余力を持っている場合でも、グループ全体での調整や検討は常に行っている。(西村)

Q 3,000 億円の戦略投資枠に対して、予算をどの程度まで上乗せすることが可能か。

A グループ ESR の状況等、様々な要素を考慮する必要があるため、具体的な買収余力の金額をお示しすることは難しい。(西村)

Q PMI(Post-Merger Integration)において収益拡大やコスト効率化は具体的にどのようなものか。また取り組みやすい点、難しい点は何か。

A TAL にとって PMI は重要なプロセスであり、生み出されるシナジー等は大きな意味を持つ。PMI の成果として重視している点は2つである。第一に、新たに獲得した販売チャネルを活用し、コアな利益の成長を実現することである。具体的には、買収した Suncorp Life 社の販売チャネルの活用や、Westpac 社の銀行窓販チャネルの拡大、トップライン成長を目指している。また、Westpac 社の住宅ローンに付帯する保障性商品を投入している。さらにモーゲージ・ブローカー向けにも新商品の展開を検

討している。第二に、付加価値の向上や利益の最適化に向け、再保険パートナーとの連携や再保険ポートフォリオの見直しを進めることである。事業費面では、プロセスの簡素化と標準化を目標としている。これによりコストを効率化し、顧客体験を向上させると同時に、リスク低減にも資すると考えている。また、これらの取組みは、既に2年間継続してきたが、事業費の一層の効率化に向けて、今後も継続する。(デイビット)

PLC においては、案件ごとに収益とコストの双方のシナジーに着目する。コストに特化する案件も中には存在する。収益面については、取得した事業ラインや販売チャネルの種類により異なる。保障・年金分野では、PLC の強みを新事業に組み込みつつ、当該商品ラインやチャネルで不可欠な中核機能を維持するという課題である。この両立により新規事業の長期的成功を促すという点で、PLC は相応の成果を上げてきたと認識している。アセットプロテクション事業の買収に関しては、収益面の立ち上げが比較的容易である場合が多い。買収先の多くは自前の保険会社を保有しておらず、PLC の保険子会社を用いることで、過去には外部へ支払っていた手数料を内部に留め、収益性を確保できるためである。コストシナジーについては、難易度に幅がある。システム移行は、構造やシステム数によって複数年にわたる難易度の高い案件となり得る。一方で、機能統合やプロセスの集約・移管については、PLC は豊富な PMI の経験を有しており、統合を成功させる体制が整っているため、比較的進めやすい。(ポール)

Q TAL がリタイアメント市場を志向し、出資先として Challenger を選んだ理由を教えてください。また、TAL と HD の間の議論について教えてください。

A 豪州リタイアメント市場進出の戦略的な合理性は、TAL の戦略検討の過程を通じて、HD とも共有してきた。豪州リタイアメント市場を隣接領域として重視することについて、HD と議論を重ね、大きな成長機会があると TAL では判断した。豪州リタイアメント市場は世界第4位の規模であり、政府や規制当局は成長促進に向けた制度設計を進めている。TAL は大手スーパーアニュエーションである AustralianSuper との関係性を有しており、AMP 向けにも商品を最近投入した。リタイアメント市場への参入の方法は2つある。第一はオーガニック成長を目指して、豪州最大級のファンド向けのソリューションを提供することであり、第二は M&A により豪州リタイアメント分野の最大手である Challenger 株式 19.9%の取得することだった。この出資は Insignia 社との取引にも波及した。Insignia 社からは Challenger と協働してソリューションを提供するように TAL に要請があった。リタイアメント市場は魅力的であり、M&A による規模の拡大を通じて市場が開放された際に最良の立ち位置を確保したかったため、HD・DLIAP と緊密に連携して案件を進捗させた。(デイビット)

【KPI・業績評価・資本効率】

Q ROE やトップライン・ボトムライン成長率に関して、HD からこういった KPI が求められているのか。また、直近数年間でこれらの KPI において、水準の引上げ等の変更があったかについても教えてほしい。

A HD からは一貫して高い成長を求められており、利益成長に加えて ROE の成長が重視されている。新契約価値等の指標も重視して管理している他、継続的な PLC の成長に PLC 経営陣は強くコミットしている。2025 年度の実績は極めて堅調で、利益・ROE の双方で前年を着実に上回っており、こうした傾向は今後も続く見通しである。(ポール)

グループの中期経営計画やグループ KPI との整合性を高めつつ、TAL でも成長加速に向けた議論を拡げ、今後3～5 年の成長ドライバーを KPI として具体化している。M&A はこれらの方針を踏まえ、新たなチャネル・商品の展開や隣接市場への進出によってさらなる成長を目指している。これらは P/L にも反映されており、収益拡大を志向しつつ、資本効率の改善、ROE 目標の達成を目指している。2025 年度はトップラインの成長が堅調であり、今後はボトムラインの成長にも注力していく。(デイビット)

Q 子会社の成長機会が乏しい場合、親会社に資本を還元させるインセンティブは KPI 上あるのか。

A KPI において、買収以降は成長に重きを置いてきたが、近年では、成長に加えて、資本効率(ROE)の改善により焦点を当てている。つまり、資本効率が最大のインセンティブとなっており、余剰資本を抱えずにいかに成長できるかが重要となっている。具体的には、再保険の活用等により、増資せずに成長を実現させること等が方策として考えられる。ただし、ROE を引き上げるために、親会社への還元にも注力し成長を犠牲にしているわけではない。資本効率の向上と成長の両立を目指すのが基本姿勢である。(西村)

【業績関連・その他】

Q TAL の 1Q における支払増加の背景と、今後の見通しについて教えてほしい。

A TPD(Total Permanent Disability)商品、いわゆる所得保障保険における保険金請求の増加が主因であり、メンタルヘルス等の事例が増加した。業界全体でも増加傾向にある。TAL では、再保険の活用等により初期コストをカバーする保険料モデルを採用する等、ポートフォリオ全体の安全性を十分に確保している。加えて、潜在的リスク軽減に向けた料率改定にも着手している。今後も状況を注視するが、同様の傾向が続くようであれば、業界の動向に沿って商品設計や定義の見直しを検討し、他の施策と併せて損益への影響を最小化していく。(デイビット)

Q グループや国内における再保険の方針と、再保険に関する日本の当局の調査について最新の状況はどうか。

A DL や DFL では再保険を従来から活用しており、今後も継続する。ガバナンスやリスク管理の観点、監督当局の指摘を踏まえると、再保険会社に委託する資産運用の質を元受会社自らがモニタリングすることが重要であると考えている。具体的には、担保の適切な設定や継続的なモニタリング、ならびに投資ガイドラインの明確化と順守徹底により、管理を強化している。DFL については、新契約の予定利率の確保を目的に、運用手段の代替として再保険を活用している。直近は円金利上昇に伴い円建て商品の販売が増加しているが、円建て商品については自社運用を中心としている。DL におけるレガシーブロックの出再については、引き続き検討するものの、デデュレーションの観点から金利リスク削減は十分に対応が進んだため、当該リスク削減に関する戦略的な優先順位は相対的に低下している。(西村)

(注)上記内容については、理解しやすいように、部分的に加筆・修正しています。

[会社名略称] HD:第一生命ホールディングス、DL:第一生命、DFL:第一フロンティア生命、
PLC:米国プロテクティブ、DLIAP: DLI Asia Pacific

【免責事項】

本資料の作成にあたり、第一生命ホールディングス株式会社(以下「当社」という。)は当社が入手可能なあらゆる情報の正確性や完全性に依拠し、それを前提としていますが、その正確性または完全性について、当社は何ら表明または保証するものではありません。本資料に記載された情報は、事前に通知することなく変更されることがあります。本資料およびその記載内容について、当社の書面による事前の同意なしに、第三者が公開または利用することはできません。

将来の業績に関して本資料に記載された記述は、将来予想に関する記述です。将来予想に関する記述には、これに限らず、「信じる」、「予期する」、「計画」、「戦略」、「期待する」、「予想する」、「予測する」または「可能性」や将来の事業活動、業績、出来事や状況を説明するその他類似した表現が含まれます。将来予想に関する記述は、現在入手可能な情報をもとにした当社の経営陣の判断に基づいています。そのため、これらの将来に関する記述は、様々なリスクや不確定要素に左右され、実際の業績は将来に関する記述に明示または黙示された予想とは大幅に異なる場合があります。したがって、将来予想に関する記述に依拠することのないようご注意ください。新たな情報、将来の出来事やその他の発見に照らして、将来予想に関する記述を変更または訂正する一切の義務を当社は負いません。